

美國稅改帶動全球經濟增長預期提升

近期發佈的滬港通相關基金數量和規模都有較明顯的攀升，這表明南下資金仍在增加，對港股流動性較為有利。如果美元指數不出現大幅反彈的話，我們依然看好港股。17年數據顯示中國經濟提質增速，企業特別是上中游企業的盈利狀況也明顯改善，短期內我們仍看好A股。雖然部分數據不及預期，但美國經濟數據整體依然較好，市場近期的表現證明市場對美國經濟前景較為樂觀。如果下月非農就業數據不出現惡化的話，我們仍對美股樂觀。歐元和英鎊近期相對於美元表現非常強勁，對歐洲出口企業造成一定壓力，但同時也給歐洲央行退出QE的計畫帶來一定阻礙。德國重新組閣基本確認成功，使得歐洲政治風險大為下降。我們依然謹慎看好歐洲股市。

年初以來，中國主權美元債的與同期限美國國債的利差大幅收窄，不過中資類主權債和高評級央企、國企債的信用利差收窄幅度則明顯滯後，我們認為這些債券的信用利差有較大的收窄空間。2017年中國經濟增長超預期也帶動銀行資產品質的改善，同時內地的貸款利率也有明顯抬升，息差的走闊也將利好銀行盈利。內地銀行的優先股將從這些因素中受益。內地地產嚴調控政策短期內仍難以有所改變，同時銀監會也加大了對於銀行資金違規進入房地產市場的查處，我們認為槓桿率過高的地產商將面臨較大的風險，維持對相關債券謹慎的看法。我們認為未來隨著美國稅改和美聯儲縮表效應的進一步顯現，10年期美債收益率仍有較大的上行空間。因此，我們維持對短期限中資美元債將表現相對更優的觀點。

近期美元指數疲軟，使得以美元計價的黃金價格上漲。不過朝韓關係改善和2月冬奧會的開始，使得半島政治局勢趨於緩和，或給黃金造成一定壓力。我們長期看好黃金，但短期可能會有一定動盪。在油價持續攀升的帶動下，全球原油供求和庫存也在增加，同時市場關於美國葉岩油增產的擔憂也在增加。此外，美元指數或許已經階段性超跌，未來對於原油的支撐力有限。



尊敬的客戶，您好！

首先，我們要衷心感謝您對工銀澳門長久以來的信任和支持！歡迎您選擇工銀澳門私人銀行服務！

為了讓您瞭解最新的市場訊息及投資分析，享受私人銀行客戶的專屬服務，我行按月發佈《私人銀行觀點》，內容包括焦點評論、環球金融市場回顧、行業評論、重要經濟數據回顧與展望、以及資產配置建議，希望該刊物能讓您更好地瞭解市場，為您提供前瞻性的建議，幫助您作出投資決策。

在此需要特別提醒您的是，任何投資活動及金融工具都有風險，包括流動性風險、市場和利率風險、政策風險、經濟週期風險、信用風險、再投資風險等。

如果有任何的疑問及建議，也歡迎您隨時致電本行，我們期待著與您共同完善工銀澳門《私人銀行觀點》。

工銀澳門私人銀行

目 錄

環球金融市場回顧	1
行業評論	4
重要經濟數據回顧與展望	6
短期策略	7
國債收益率及銀行間利率	10
資產配置建議	11
免責聲明	12

■ 環球金融市場回顧

美國

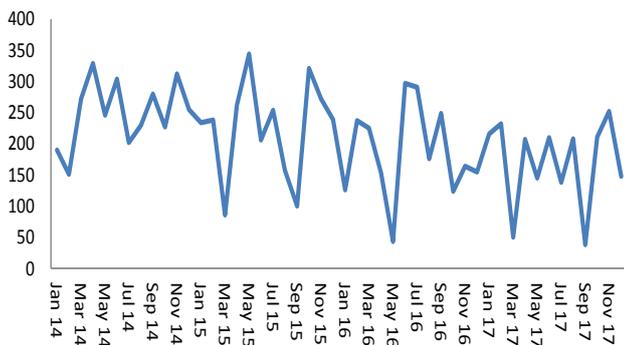
2018年1月（截止至1月29日，下同），美股整體依然維持強勢表現，代表美國傳統行業的道瓊斯工業指數上月大幅上漲7.0%，代表新興產業的納斯達克更是上升了8.2%。稅改方案的通過顯著提升了市場對於企業投資和資金回流美國加快的預期，稅改法案的通過也有助於提高美國薪資水準，進而提升消費。同時，美國兩黨達成臨時協議，結束了持續3天的政府關門時間，也消退了市場此前的擔憂。在這些因素的推動下，美股得以大幅上漲。

1月美股繼續維持強勢，國債收益率急劇上行，美元指數明顯下跌。

不過美元指數卻大幅下跌3.1%，主要是受到非美貨幣強勢的拖累。在市場對於歐日央行逐步退出量寬預期增強下，歐元和日元兌美元匯率均大幅反彈，這抵消了美聯儲升息的影響，給美元指數帶來明顯的壓力。

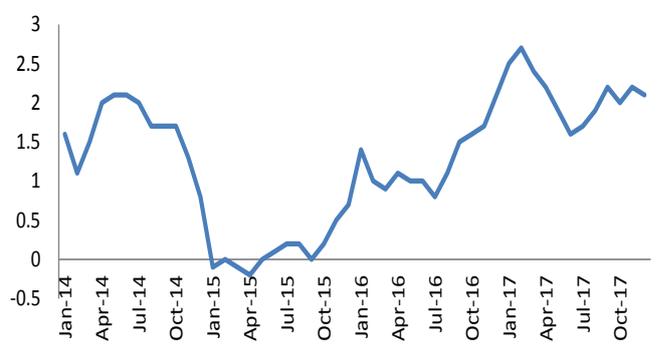
1月份，美國10年期國債收益率大幅上行了29個基點，已經升至2.69%的高位，這也符合我們此前關於進入2018年後，在美國稅改和美聯儲縮表效應的共振下，前期上行受抑的長期限美國國債收益率將出現快速的上行的判斷。

非農就業增加人數（千人）



資料來源：彭博

美國CPI 同比



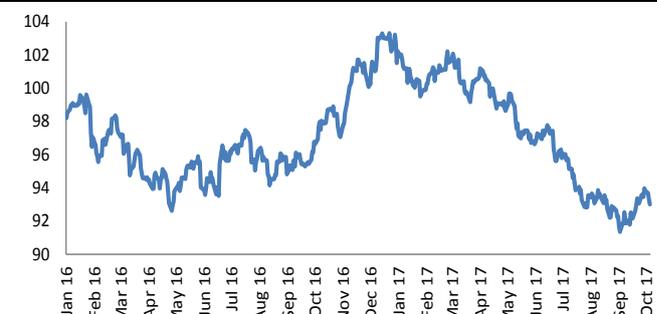
資料來源：彭博

道瓊斯工業指數及標普500指數



資料來源：彭博

美元指數



資料來源：彭博

■ 環球金融市場回顧

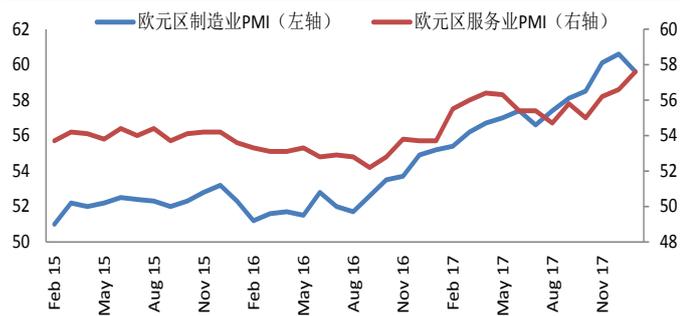
歐元區

歐元區股市在 1 月出現一定分化，DAX 指數上漲 3.1%，CAC40 指數上漲 3.9%，由於前期快速上漲，英國富時 100 指數則小幅下跌 0.2%。歐洲經濟數據顯示歐洲經濟繼續向好，復蘇明顯。而且德國重新組閣進展順利，使得歐洲最主要經濟體的政治風險下降，也給歐股帶來一定的提振。但歐元和英鎊近 6 周持續對美元走強，對歐洲出口企業造成一定壓力，對歐洲股市帶來負面影響，所以歐股漲幅相對較小。

1 月份歐元區 10 年期國債收益率也大幅上行 27 個基點，升至 0.69% 的高位。歐元區經濟的持續向好給長期限歐元區國債帶來明顯壓力，更為重要的是在歐元區經濟復蘇勢頭穩固下，市場關於歐央行在今年晚些時候結束量化寬鬆的預期越來越強，而歐央行一直是歐元區國債的大買家。

1 月歐股出現一定分化，歐債收益率大幅上行，歐元兌美元匯率明顯上漲。

歐元區製造業 PMI 及歐元區服務業 PMI



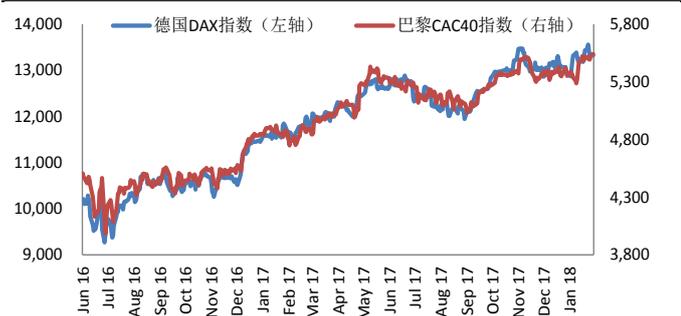
資料來源：彭博

歐元區 CPI 同比



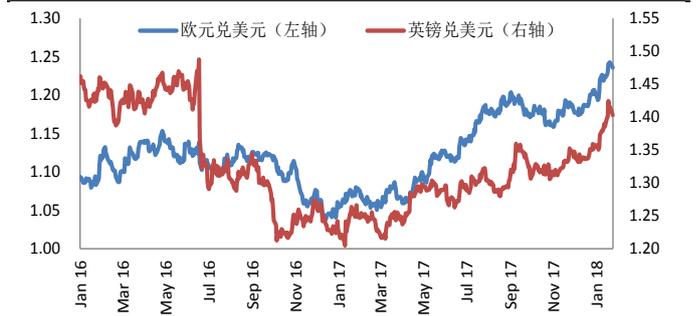
資料來源：彭博

德國 DAX 指數及巴黎 CAC40 指數



資料來源：彭博

歐元兌美元及英鎊兌美元



資料來源：彭博

■ 環球金融市場回顧

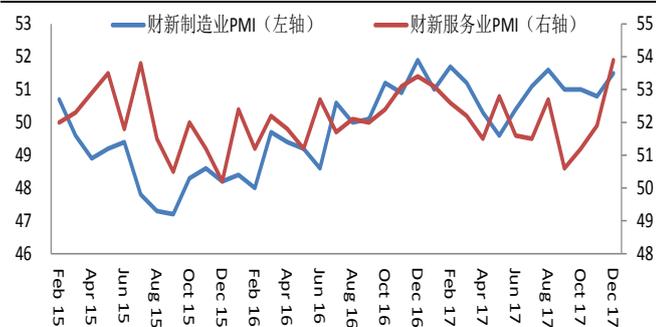
中國/香港

2018年1月，兩地市場特別是港股市場，繼續走強，恒生指數和恒生國企指數分別大幅上漲10.4%和16.7%，上證綜指也上漲6.5%，主要原因仍是充裕流動性的推動。HIBOR的下行，創出新高的港股交易額，都顯示了大量資金正在流入港股市場。海外資金的流入帶來了香港市場流動性持續的寬鬆，持續下行的美元指數，是海外資金流入的主要原因，內地資金南下也發揮了使用。此外，由於人民幣對港幣的明顯升值，使得以人民幣計價的內地上市公司資產在以港幣計價時，出現了明顯升值，這也是港股市場中內地股出現大幅上漲的重要。內地的資金面則要弱於港股，仍是資金從中小盤股流入大盤股，市場有一定分化的局面。不過內地2017年宏觀數據表現較佳，顯示了中國經濟較好的韌性，以轉型升級的實際效果，這也給兩地股市有正面的影響。

1月份長期限美國國債收益率的大幅上行也給長期限中資美元債帶來明顯拖累，10年期以上的iBoxx中資美元債指數累計下跌2.2%，而短期限（1-3年期）中資美元債則表現平穩，這也符合我們此前關於短期限中資美元債將比長期限中資美元債表現更優的判斷。受到長期限中資美元債大幅下跌的拖累，iBoxx中資美元債總指數也下跌0.6%。在岸市場的利率債1月份有所企穩，10年期中國國債的收益率小幅上行了5個基點，短期限國債收益率則有明顯回落，主要受益於在岸市場的流動性改善。

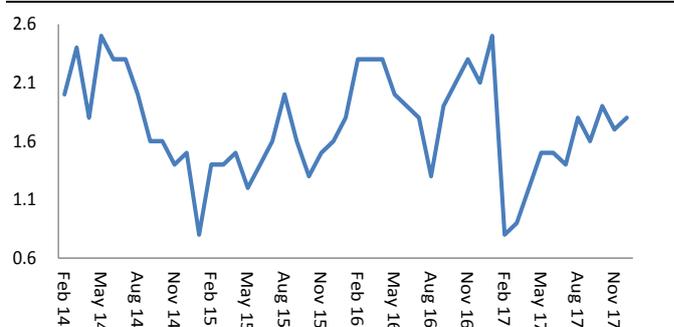
1月份港股和A股均大幅上漲，長期限中資美元債和在岸市場利率債則表現較弱。

財新製造業PMI及財新服務業PMI



資料來源：彭博

中國CPI同比



資料來源：彭博

上證綜指及深證綜指



資料來源：彭博

恒生指數和恒生國企指數

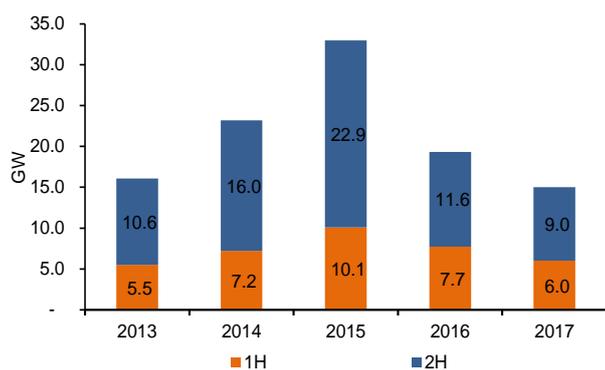


資料來源：彭博

行業評論

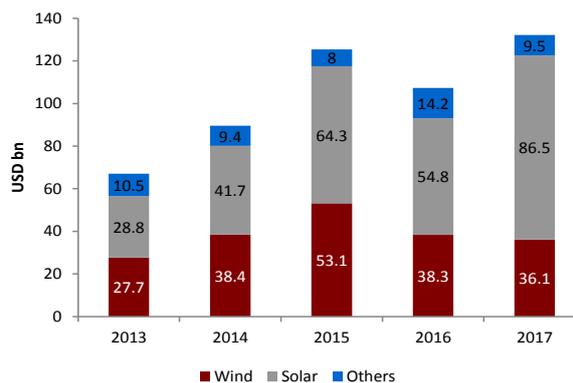
風電：我們預計中國新增風電裝機連續兩年後將於 2018 年反彈至約 20 吉瓦，較市場共識更為審慎，因為認為風電運營商不會大規模增加裝機，尤其是一直等待收回補貼應收款、資金鏈偏緊的運營商。2017 年風電利用小時和限電率均有明顯改善，我們預期這趨勢將於 2018 年持續。雖然長期未收回應收款和綠證等不明朗因素持續困擾風電商，但風電板塊現估值仍然吸引，現水準下行空間有限。

新增風電裝機連續兩年下跌



資料來源：國家能源局、工銀國際

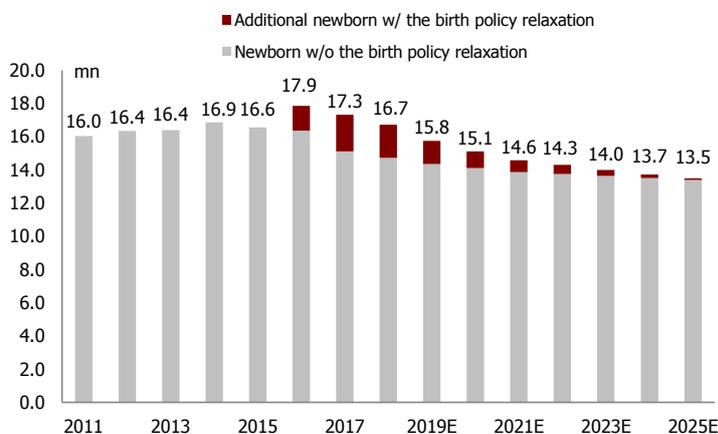
中國的清潔能源行業投資



資料來源：彭博、工銀國際

消費：衛計委公佈 2017 年全國出生人口 1,723 萬人，少於 2016 年的 1,786 萬人。數字較我們預期低，因為自然出生率較低及全面二孩政策的效果未如理想。這意味近日嬰幼兒配方乳粉行業復蘇或主要受到 2016 年出生人口增加及 2017 年下半年管道補庫存的帶動。因此我們對近日市場復蘇的看法更為審慎。

我們調低出生人口預測

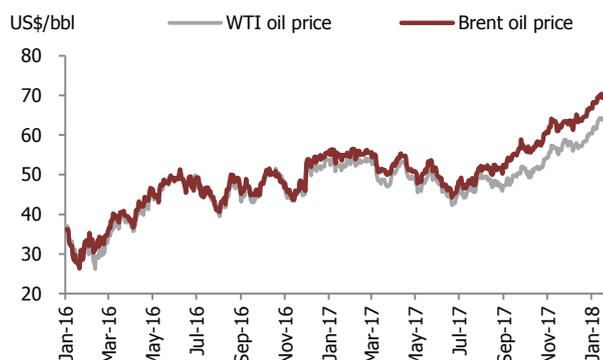


資料來源：萬得、國家統計局、衛計委、工銀國際

行業評論

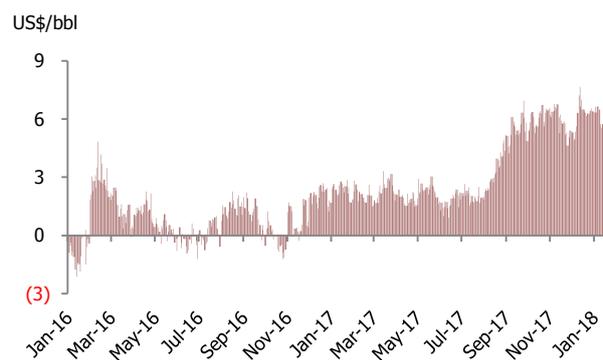
油氣：布倫特原油價格在 2018 年初創下每桶 70 美元的三年高位，主要由於原油庫存下降、油組延長減產協議、北海和利比亞供應短暫受阻。不過美國原油產量增加下 2018 年上半年庫存上升的預期以及受阻供應回復正常的預期將會是短期內油價整固的主要催化劑。我們現在預期 2018/19 年布倫特油價平均每桶 65/70 美元，同比上升 11/5 美元，連續三年回升。我們預計 2018/19 年 WTI 油價平均每桶 60/65 美元，與布倫特油價的折讓縮窄至 5/3 美元。

油價在 2018 年初創三年高位



資料來源：彭博、工銀國際

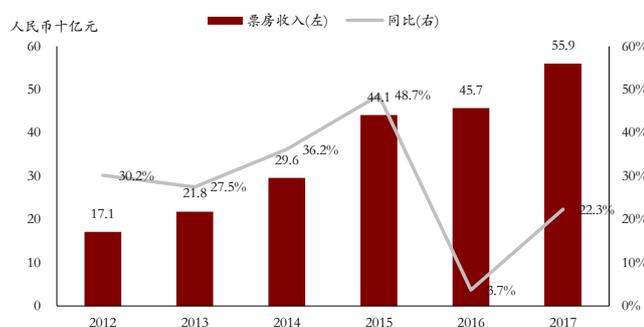
布倫特原油溢價在進一步擴大



資料來源：彭博、工銀國際

媒體：2017 年中國電影票房溫和復蘇，同比增長 13.5%。國產電影內容品質改善使 2017 年票房收入表現較 2016 年有所回升。低線城市影院管道持續擴張，但隨著滲透率的提升，其速度正在減慢。電影的內容品質仍將是影院收入的最關鍵因素，票房收入存在向優質影片集中的趨勢。整體上，我們預期 2018 年中國電影票房收入將有雙位數的溫和增長。

2012-2017 年中國電影票房收入 (人民幣十億元)



資料來源：國家新聞出版廣電總局、工銀國際

* 2017 年數據包括服務費。

2012-2017 年中國電影銀幕數目



資料來源：國家新聞出版廣電總局、工銀國際

重要經濟數據回顧與展望

上月重要經濟數據回顧

公佈時間	國家/地區	經濟指標	月份	預估值	實際值	前值
2/1/2018	中國	財新製造業 PMI	2018/01	-	51.5	50.8
4/1/2018	歐元區	綜合 PMI	2018/01	-	58.1	57.5
5/1/2018	美國	新增非農就業人數	2018/01	-	146 (千人)	239.0 (千人)
5/1/2018	美國	失業率	2018/01	-	4.10%	4.10%
10/1/2018	中國	CPI 同比	2018/01	1.80%	1.80%	1.70%
12/1/2018	中國	社會融資規模(億元)	2018/01	-	11400	16000
12/1/2018	美國	CPI 同比	2018/01	-	2.10%	2.20%
17/1/2018	歐元區	CPI 同比	2018/01	-	1.70%	1.80%

來源：彭博和萬得

本月重要經濟數據

公佈時間	國家/地區	經濟指標	月份	預估值	前值
1/2/2018	歐元區	製造業 PMI	2018/01	-	60.6
1/2/2018	美國	製造業 PMI	2018/01	-	59.7
1/2/2018	中國	財新製造業 PMI	2018/01	-	51.5
2/2/2018	美國	非農就業新增人數	2018/01	-	146(千人)
2/2/2018	美國	失業率	2018/01	-	4.10%
5/2/2018	歐元區	服務業 PMI	2018/01	-	56.6
5/2/2018	歐元區	綜合 PMI	2018/01	-	58.1
5/2/2018	美國	非製造業 PMI	2018/01	-	55.9
5/2/2018	中國	財新服務業 PMI	2018/01	-	53.9
9/2/2018	中國	PPI 同比	2018/01	-	4.90%
9/2/2018	中國	CPI 同比	2018/01	-	1.80%
11/2/2018	中國	社會融資規模(億元)	2018/01	-	11400
11/2/2018	中國	新增人民幣貸款(億元)	2018/01	-	5844
11/2/2018	中國	貨幣供應 M2 同比	2018/01	-	11%
14/2/2018	美國	核心 CPI 同比	2018/01	-	1.80%
14/2/2018	美國	CPI 同比	2018/01	-	2.10%
23/2/2018	歐元區	CPI 同比	2018/01	-	1.40%
-	中國	固定資產投資累計同比	2018/01	-	-
-	中國	社會消費品零售總額同比	2018/01	-	-
-	中國	工業增加值同比	2018/01	-	-

來源：彭博和萬得

注：1月份中國不公佈固定資產投資累計同比、社會消費品零售總額同比，以及工業增加值同比的數據。

■ 短期策略

股票市場

內地南下資金在港股交易量中的占比越來越大，而近期發佈的滬港通相關基金數量和規模都有較明顯的攀升，這表明南下資金仍在增加，對港股流動性較為有利。而且近期整體新興經濟體表現都不錯，港股仍面臨有利的氛圍。但美元指數由於前期快速下跌，後期有反彈的可能性，可能會對港股流動性造成一定壓力。如果美元指數不出現大幅反彈的話，我們依然看好港股。

近期數據顯示內地經濟表現較佳，企業特別是上中游企業的盈利狀況明顯改善，短期內我們仍看好 A 股。但在達沃斯論壇中，中財辦主任劉鶴表示中國將爭取在未來三年左右時間，使得宏觀槓桿率得到有效的控制，這或會給 A 股中長期流動性造成一定壓力。

雖然部分數據不及預期，但美國經濟數據整體依然較好。而且美國政府關門在很短時間內解決。市場近期的表現證明市場對美國經濟前景較為樂觀。如果下月非農就業數據不出現惡化的話，我們依然看好美股。

歐元和英鎊近期相對於美元表現非常強勁，對歐洲出口企業造成一定壓力，但同時也給歐洲央行退出 QE 的計畫帶來一定阻礙。德國重新組閣基本確認成功，使得歐洲政治風險大為下降。我們依然謹慎看好歐洲股市。

我們依然建議中高配港股，A 股和美股，同時也謹慎看好歐股。

主要指數

	1 月 29 日	1 個月變動	3 個月變動	年初至今變動
上證綜指	3,523.0	6.5%	3.8%	6.5%
恒生指數	33,038.5	10.4%	17.0%	10.4%
國企指數	13,659.6	16.7%	18.7%	16.7%
美國道瓊斯指數	26,439.5	7.0%	13.1%	7.0%
美國納斯達克指數	7,466.5	8.2%	11.0%	8.2%
標普 500 指數	2,872.9	7.5%	11.6%	7.5%
英國富時 100 指數	7,671.5	-0.2%	2.4%	-0.2%
德國 DAX 指數	13,324.5	3.1%	0.7%	3.1%
法國 CAC 指數	5,521.6	3.9%	0.3%	3.9%
日經指數	23,629.3	3.8%	7.3%	3.8%

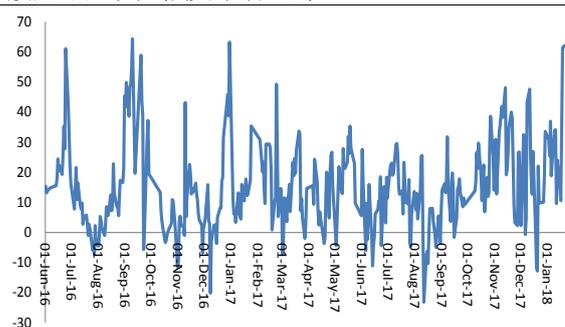
資料來源：彭博

恒生指數及道瓊斯指數 PE



資料來源：彭博

港股通：當日買入成交淨額(港幣)



資料來源：萬得

■ 短期策略

債券市場

年初以來，在 2017 年中國經濟增長速度和質量數據均超出市場預期的帶動下，5 年期和 10 年期中國主權美元債的與同期限美國國債的利差分別大幅收窄 14 和 15 個基點，不過中資類主權債和高評級央企、國企債的信用利差收窄幅度則明顯滯後。我們認為在中國信用風險穩固的帶動下，這些債券的信用利差有較大的收窄空間。

同時我們也看好銀行優先股，2017 年中國經濟增長超預期也帶動銀行資產品質的改善，同時在內地去槓桿和實體經濟貸款需求增加的共同推動下，內地的貸款利率也有明顯抬升，息差的走闊也將利好銀行盈利。在這些因素的推動下，內地銀行股股價已經出現大幅上升，我們認為內地銀行的優先股也將從這些因素中受益。

雖然前段時間，內地個別城市的限購政策出現部分微調，不過我們認為綜合中國高層表態來看，內地地產嚴調控政策短期內仍難以有所改變，同時銀監會也加大了對於銀行資金違規進入房地產市場的查處，我們認為槓桿率過高的地產商將面臨較大的風險，維持對相關債券謹慎的看法。

我們認為長期限美國國債未來仍有進一步上行的空間。實際上，雖然 1 月份 10 年期美國國債已經出現十分大幅的上升，已經攀升至 2.7% 左右的高位，但較 2015 年末美聯儲啟動升息時的 2.2% 僅上升 50 個基點，遠低於美聯儲同期累計 125 個基點的加息幅度。我們認為未來隨著美國稅改和美聯儲縮表效應的進一步顯現，10 年期美債收益率仍有較大的上行空間。因此，我們維持對短期限中資美元債將表現相對更優的觀點。

我們仍建議高配高評級、短期限央企債和國企債，銀行優先股，低配槓桿率過高地產商發行的高收益地產債。

債券市場

	1 月 29 日	1 個月變動	3 個月變動	年初至今變動
美國 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	2.69	29	31	29
歐元區 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	0.69	27	33	27
日本 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	0.09	4	2	4
中國 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	3.95	5	5	5
巴克萊全球債券指數	489.3	0.9%	2.4%	0.9%
摩根大通新興市場債券指數	805.6	-0.3%	0.1%	-0.3%
iBoxx 中資美元債指數	213.7	-0.6%	-0.6%	-0.6%
iBoxx 中資美元債指數 (投資級別)	188.1	-0.8%	-0.9%	-0.8%
iBoxx 中資美元債指數 (高收益)	293.5	0.6%	0.8%	0.6%

資料來源：彭博

美國和中國 10 年期國債收益率



資料來源：彭博

iBoxx 高評級和高收益中資美元債表現



資料來源：彭博

■ 短期策略

外匯市場

近期美元指數疲軟，使得以美元計價的黃金價格上漲。而朝韓關係改善和 2 月冬奧會的開始，使得半島政治局勢趨於緩和，給黃金造成一定壓力。我們長期看好黃金，但短期黃金價格可能會有一定動盪。

我們認為當前油價已經過高，未來存在回檔的風險。在油價持續攀升的帶動下，全球原油供求和庫存也在增加，同時原油鑽井數再度出現上升，市場關於美國葉岩油增產的擔憂也在增加。此外，美元指數或許已經階段性超跌，未來對於原油的支撐力有限。

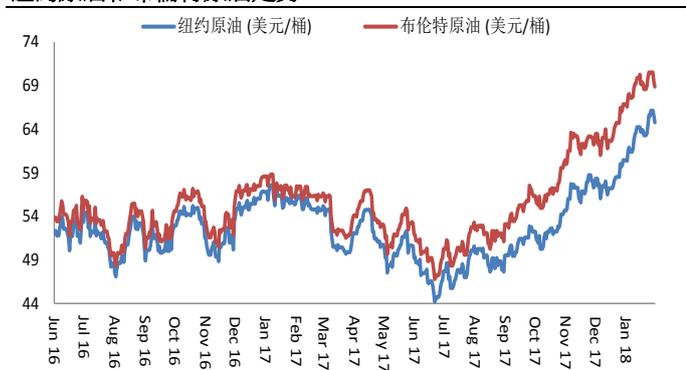
我們建議投資者中配黃金，低配石油。

大宗商品及外匯

	1 月 29 日	1 個月變動	3 個月變動	年初至今變動
紐約原油 (美元/桶)	65.56	8.5%	19.8%	8.5%
布倫特原油 (美元/桶)	69.46	3.9%	14.9%	3.9%
現貨金 (美元/安士)	1,341.79	2.7%	5.6%	2.7%
現貨銀 (美元/安士)	17.17	1.4%	2.7%	1.4%
現貨鉑 (美元/安士)	1,007.15	8.5%	9.5%	8.5%
銅 (3 個月) (美元/公噸)	7,085.00	-2.2%	3.6%	-2.2%
鋁 (3 個月) (美元/公噸)	2,257.00	-0.5%	4.5%	-0.5%
CRB 大宗商品指數	199.54	2.9%	6.4%	2.9%
3 個月 TED 利差 (基點)	35.54	11.6%	42.2%	11.6%
波動率指數	13.84	25.4%	36.0%	25.4%
美元指數	89.31	-3.1%	-5.5%	-3.1%
美元/人民幣	6.34	-2.6%	-4.4%	-2.6%
歐元/美元	1.24	3.1%	6.3%	3.1%
美元/日元	108.96	-3.3%	-4.1%	-3.3%
CFETS 人民幣指數	95.70	0.9%	0.7%	0.9%

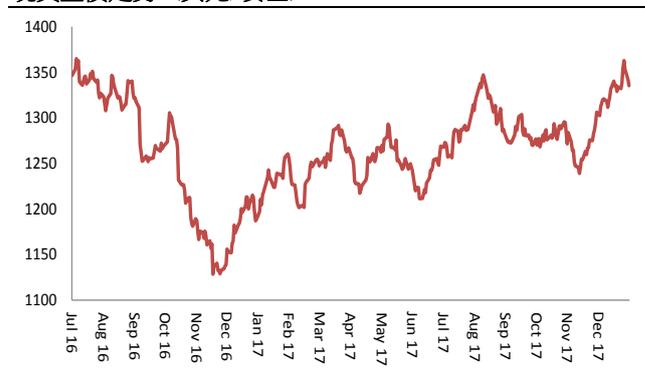
資料來源：彭博

紐約原油和布倫特原油走勢



資料來源：彭博

現貨金價走勢 (美元/安士)



資料來源：彭博

■ 國債收益率及銀行間利率

國債收益率

國家/地區	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期	30 年期
中國	3.5430	3.6550	3.8410	3.9300	3.9500	4.368
美國	1.7757	2.2553	2.5004	2.6402	2.7124	2.9649
歐元區	-0.5490	-0.3930	-0.0030	0.3450	0.6940	1.35
日本	-0.1520	-0.0850	-0.0680	0.0070	0.0970	0.823

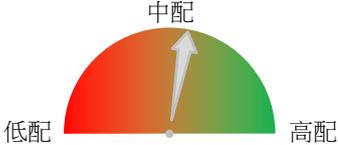
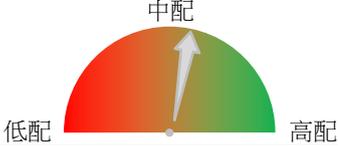
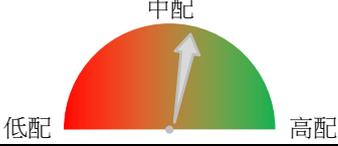
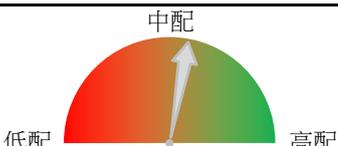
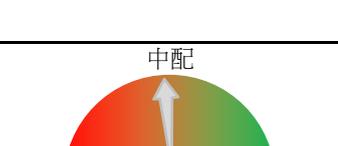
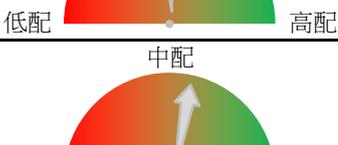
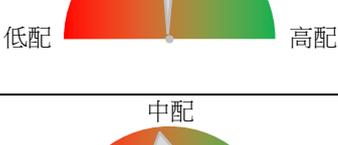
資料來源：彭博（截止至 2018 年 1 月 29 日）

銀行間拆借利率

國家	1 天	1 周	1 個月	3 個月	6 個月	1 年
中國	2.5540	2.8380	4.1288	4.7267	4.7299	4.7423
美國	1.4381	1.4675	1.5678	1.7669	1.9597	2.2459
歐元區	-0.4421	-0.4243	-0.4061	-0.3829	-0.3356	-0.2623
日本	-0.0362	-0.0428	-0.0376	-0.0387	0.0187	0.1113
香港	0.9393	0.8143	0.9474	1.2186	1.3593	1.5261
離岸人民幣	2.4770	3.6510	4.4520	4.8040	4.8945	5.0230

資料來源：彭博（截止至 2018 年 1 月 29 日）

■ 資產配置建議

資產類別	地區	建議	配置說明
股票	香港		近期發佈的滬港通相關基金數量和規模都有較明顯的攀升，這表明南下資金仍在增加，對港股流動性較為有利。如果美元指數不出現大幅反彈的話，我們依然看好港股。
	A 股		2017 年內地企業特別是上中游企業的盈利狀況明顯改善，短期內我們仍看好 A 股。中長期看 A 股流動性仍有一定的壓力。
	美國		雖然部分數據不及預期，但美國經濟數據整體依然較好。市場近期的表現證明市場對美國經濟前景較為樂觀。如果下月非農就業數據不出現惡化的話，我們依然看好美股。
	歐洲		歐元和英鎊近期相對於美元表現非常強勁，對歐洲出口企業造成一定壓力，但同時也給歐洲央行退出 QE 的計畫帶來一定阻礙。德國重新組閣基本確認成功，使得歐洲政治風險大為下降。我們依然謹慎看好歐洲股市。
債券	銀行優先股		2017 年中國經濟增長超預期也帶動銀行資產品質的改善，同時在內地去槓桿和實體經濟貸款需求增加的共同推動下，內地的貸款利率也有明顯抬升，息差的走闊也將利好銀行盈利。內地銀行的優先股將從這些因素中受益。
	地產債		內地地產嚴调控政策短期內仍難以有所改變，同時銀監會也加大了對於銀行資金違規進入房地產市場的查處，我們認為槓桿率過高的地產商將面臨較大的風險，維持對相關債券謹慎的看法。
	高評級企業債		年初以來，5 年期和 10 年期中國主權美元債的與同期限美國國債的利差分別大幅收窄 14 和 15 個基點，不過中資類主權債和高評級央企、國企債的信用利差收窄幅度則明顯滯後。我們認為這些債券的信用利差有較大的收窄空間。
大宗商品	黃金		近期美元指數疲軟，使得以美元計價的黃金價格上漲。而朝韓關係改善和 2 月冬奧會的開始，使得半島政治局勢趨於緩和，給黃金造成一定壓力。我們長期看好黃金，但短期可能會有一定動盪。
	石油		在油價持續攀升的帶動下，全球原油供求和庫存也在增加，同時市場關於美國葉岩油增產的擔憂也在增加。此外，美元指數或許已經階段性超跌，未來對於原油的支撐力有限。

注：高配：相關資產相對表現或較佳、中配：相關資產表現或持平、低配：相關資產相對表現或較差

■ 免責聲明

免責聲明：

本報告由中國工商銀行(澳門)股份有限公司 ("銀行") 提供，內含之數據，乃從相信屬可靠之來源搜集，而當中之意見僅供參考之用，意見內容不一定代表銀行之見解。報告的內容並非 (亦不可作為) 買賣外匯、證券、金融工具或其他投資之要約或邀約。本報告的任何部份非經銀行同意，不得以任何方式複製、分發、轉載使用。

本報告所載之意見及市場分析數據，系依據數據製作當時情況進行分析判斷，銀行已力求資訊之正確與完整，惟報告中之數據、推測或意見未經獨立核對。銀行對當中所載之任何數據、推測或意見，或作出任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或正確性並無任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴報告所載之任何數據、推測或意見承擔責任或法律責任。投資者須對報告所載數據及意見的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為需要或合適的獨立調查。所有此等數據、推測及意見均可予以修改而毋須事前通知。

本報告所提供之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢獨立投資顧問。報告並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

本報告並無考慮任何收件人的特定投資目標、財務狀況或特定需要。投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。